نظرة على أرباح قطاع الإسمنت السعودي للربع الرابع ٢٠١٣

الربع الرابع ٢٠١٣، تراجع في الأداء

- **توقعات بتراجع الأداء خلال الربع الرابع ٢٠١٣، تراجع كميات الإسمنت خلال الربع الرابع ٢٠١٣، لكن اسمنت ينبع والسعودية ونجران حافظت على مستوى الكميات مما يجعلها مثيرة للاهتمام:** نحن نتوقع أن يحقق قطاع الاسمنت أرباح أقل للربع الرابع ٢٠١٣ نتيجة لانخفاض الإرساليات (الكميات المباعة) بعد موسم ضعيف انتهى في بداية شهر نوفمبر. بينما نتوقع تراجع الإرساليات عن نفس الربع من العام السابق بنسبة ٩٪، نتوقع أن يتراجع صافي الربح بنسبة تقارب ١٤٪ خلال نفس فترة المقارنة لشركات الاسمنت التي نقوم بتغطيتها. مع تراجع الإرساليات، كان أداء أسهم شركات الإسمنت أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي، حيث تراجعت بنسبة ٢٪ مقابل تقدم مؤشر السوق بنسبة ٧٪ خلال الربع الثالث ٢٠١٣. بالرغم أننا نتوقع تراجعاً أكبر في أسعار الأسهم بسبب تراجع الأداء في الربع الرابع ٢٠١٣، ألا أنه بتدقيق النظر إلى الانخفاض الكبير في نوفمبر نجد أنه كان مبالغاً فيه ونتوقع عودة الإرساليات إلى الارتفاع خلال الربع الأول من العام الحالي، وفي هذه الحالة نتوقع أن تكون شركات اسمنت ينبع والسعودية ونجران أفضل أداءً.

- **تراجع الإرساليات في الربع الرابع ٢٠١٣ كان السمة الغالبة، لكننا نعتقد أن التراجع الكبير في نوفمبر كان ردة فعل مبالغ فيها:** مع إجراءات تنظيم العمالة الوافدة من قبل الحكومة وانتهاء المهلة الممنوحة لتصويب أوضاعهم في بداية نوفمبر، تراجعت ارساليات الإسمنت بشكل كبير، وبالتالي تراجعت ارساليات الاسمنت خلال الربع الرابع ٢٠١٣. لذلك، كانت ارساليات أكتوبر ٢٠١٣ أعلى بنسبة تقارب ٢٪ من أكتوبر للعام السابق، بينما كانت ارساليات نوفمبر ٢٠١٣ أقل بنسبة تقارب ١٨٪ من نوفمبر للعام السابق، ليصل متوسط أكتوبر ونوفمبر إلى تراجع يقارب ٨٪ عن نفس الفترة من العام السابق. بشكل عام، ولشركات الاسمنت الثمانية التي تقع تحت تغطيتنا، نحن نتوقع أن تصل إرساليات الإسمنت خلال الربع الرابع ٢٠١٣ إلى ما يقارب ٧,٣ مليون طن (أقل بنسبة تقارب ٩٪ عن نفس الربع من العام السابق، وأقل بنسبة تقارب ٥٪ عن الربع السابق). بشكل عام، وبينما يعتبر التراجع خلال نوفمبر مقلقاً، ألا أنه بالتدقيق تبين لنا أنه عبارة عن رد فعل سريع ويحتمل أن يتحول إلى اتجاه تتراجع فيه الإرساليات بمعدل من خانتين عن سنة سابقة. من هنا، نحن نعتقد أن الصورة ستتضح بعد انقضاء ربع سنة آخر وحالما تعود الإرساليات إلى مستواها الطبيعي.

ارساليات الربع الرابع ٢٠١٣	اليمامة	القصيم	السعودية	حائل	العربية	ينبع	نجران	المجموع
بالألف طن	١١٩٦	٩٠٠	١٩٨٢	٢٢٤	١٠٨٠	١٣٦٩	٤٩٩	٧٢٥٠
التغير عن نفس الفترة من العام السابق	-٢٠٪	-١٣٪	-١٠٪	غ/ذ	١٨٪	-١٨٪	-٢٤٪	-٩٪
التغير عن الربع السابق	٠٪	٢٪	١٠٪	١٥٪	٣٪	٥٪	٨٪	٥٪

غ/ذ: غير ذي معنى

- **مع تراجع الإرساليات في الربع الرابع ٢٠١٣، كان أداء أسهم شركات الإسمنت أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي:** انعكس تراجع الإرساليات خلال الربع الرابع ٢٠١٣ على أسعار أسهم أغلب شركات الاسمنت وكان أداؤها أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بنسبة ٧٪ خلال الربع الرابع ٢٠١٣ بينما تراجع مؤشر قطاع الاسمنت بما يقارب ٢٪. من شركات الاسمنت تحت التغطية، تراجعت أسهم كل من اسمنت ينبع واسمنت نجران بمعدلات تقارب ٨٪ و٩٪ على التوالي، بينما ارتفعت شركات اسمنت القصيم واسمنت اليمامة بمعدلات قاربت ٧٪ و٨٪ على التوالي خلال الربع عن الربع السابق.

- **نتوقع نتائج أقل خلال الربع الرابع ٢٠١٣ بتراجع يقارب ١٤٪ عن نفس الربع من العام السابق:** مع تراجع الإرساليات، نتوقع تراجع في صافي ربح أغلب شركات قطاع الاسمنت. لشركات الاسمنت تحت التغطية البالغ عددها سبع شركات، نتوقع صافي ربح اجمالي بقيمة تقارب ٨٢٥ مليون ر.س. بتراجع يقارب ١٤٪ عن نفس الربع من العام السابق مقابل ارتفاع بنسبة تقارب ١٣٪ للتسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٣ عن نفس الفترة من العام ٢٠١٢، وارتفاع بنسبة تقارب ٧٪ عن الربع الثالث ٢٠١٣ المنخفض عادة لأسباب موسمية مقابل ارتفاع للربع الرابع ٢٠١٢ عن الربع الثالث ٢٠١٢ قارب ٣٠٪. بأخذ كامل العام ٢٠١٣، نتوقع أن تحقق شركات الاسمنت تحت تغطيتنا نمواً في صافي الربح عن العام السابق، ومنها نتوقع أن تكون اسمنت العربية الأفضل بالمقارنة السنوية نتيجة للحريق في محطة الاسمنت الذي حدث خلال فترة الربع الرابع من العام ٢٠١٢.

بالمليون ر.س.	اليمامة	القصيم	السعودية	حائل	العربية	ينبع	نجران	المجموع
صافي الربح المتوقع للربع الرابع ٢٠١٣	١٤٨	١١٧	٢٤٧	١٩	١٠٦	١٥٩	٣٠	٨٢٥
التغير عن نفس الفترة من العام السابق	-١٥٪	-١٨٪	-١١٪	غ/ذ	٢٩٪	-٢٢٪	-٥٦٪	-١٤٪
التغير عن الربع السابق	٠٪	٢٪	٨٪	١٠٪	١٠٪	١٤٪	١٤٪	٧٪

غ/ذ: غير ذي معنى

- **يتم تداول أسهم شركات قطاع الاسمنت بسعر منخفض عن مؤشر السوق الرئيسي، وعن الشركات المشابهة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأوروبا وأفريقيا:** على إثر تراجع أسعار أسهم شركات الاسمنت في المملكة، فإنه يتم تداولها حالياً بمكرر ربحية ١٢,٢ مرة، وذلك أقل من متوسط مكرر الربحية لمؤشر السوق الرئيسي البالغ ١٢,٩ مرة، وأقل من المتوسط للشركات المشابهة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط وأوروبا وأفريقيا بمكررات ربحية ١٣,٢ مرة، و١٢,٨ مرة على التوالي. لقد قمنا بخصم التدفقات النقدية المستقبلية لتقييم شركات الاسمنت في المملكة العربية السعودية وقارناها بمكررات الربحية ومكررات قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA). تتضمن أهم مخاطر القطاع تباطؤ الإنفاق على المساكن وعلى البنية التحتية، عدم كفاية اليد العاملة، تغير سقف سعر البيع، وعدم كفاية الوقود وتغير سعره.

ملخص التوصية

الشركة	التوصية	السعر	السعر المستهدف	التغير
اسمنت العربية	شراء	٦٥,٣	٨٥,٧	٣١٪
اسمنت حائل	شراء	٢١,٤	٢٧,٤	٢٨٪
اسمنت القصيم	احتفاظ	٨٨,٠	٩٠,١	٢٪
اسمنت اليمامة	احتفاظ	٥٧,٥	٥٦,٥	-٢٪
اسمنت ينبع	احتفاظ	٦٧,٠	٧٦,٢	١٤٪
اسمنت نجران	احتفاظ	٢٤,٢	٢٧,٥	١٤٪
اسمنت السعودية	احتفاظ	١٠١,٥	١١٢,٤	١١٪

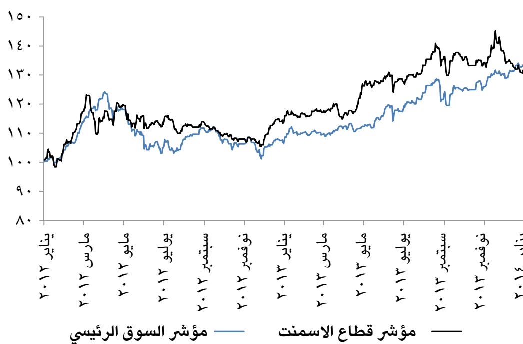
* السعر كما في ٢ يناير ٢٠١٤

ملخص التقييم المتوقع للعام ٢٠١٤ على أساس أسعار السوق الحالية

الشركة	مكرر الربحية	مكرر EV/ EBITDA*	عائد توزيع الربح	عائد التدفقات النقدية المستقبلية
اسمنت العربية	٩,٨	٧,٥	٦,٥	١٢,١
اسمنت حائل	١٠,٨	٨,٢	٧,٠	٨,٧
اسمنت القصيم	١٣,٨	١٠,٤	٧,٤	٧,٨
اسمنت اليمامة	١٢,٣	٨,٦	٦,٥	٦,٢
اسمنت ينبع	١١,٨	٩,١	٧,٥	٩,٧
اسمنت نجران	١٢,١	٩,٥	٦,٦	١٠,١
اسمنت السعودية	١٢,١	١٠,٤	٦,٩	٨,٩

المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال
* قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء

حركة أسعار أسهم شركات الإسمنت مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



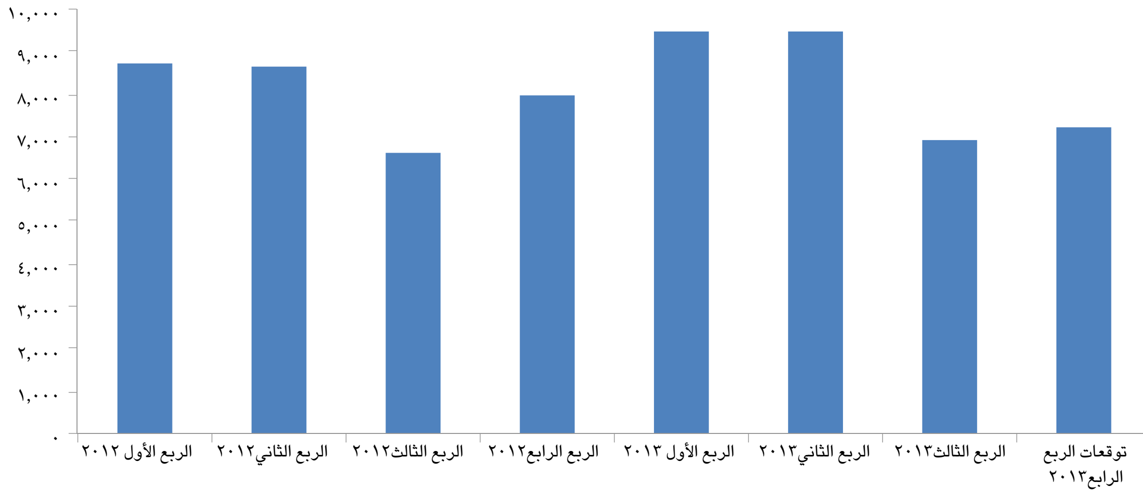
المصدر: بلومبيرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

أهم التحديثات

تميـز الربع الرابع ٢٠١٣ بتراجع الإرســاليات (أقل من نفس الربع من العام الســابق بنسـبة ٩٪)، لكننا نعتقد أن التراجع في نوفمبر كان ردة فعل مبالغ فيها ولا تمثل اتجاها جديداً

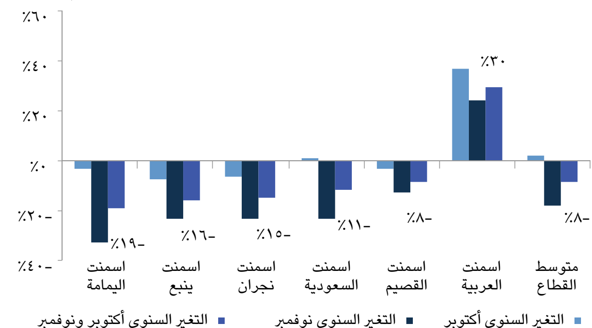
الشكل ١: ارساليات الإسمنت (بالألف طن)



المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال وشركة اسمنت اليمامة

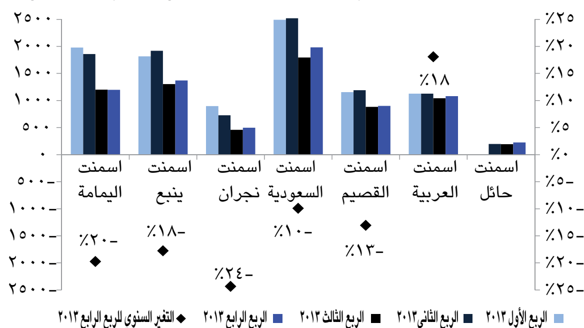
الشكل ٢: الاتجاه العام لإرساليات الإسمنت خلال الربع الرابع ٢٠١٣

اتجاه ارساليات الإسمنت في أكتوبر ونوفمبر ٢٠١٣ (التغير عن نفس الشهر من العام السابق)



المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال وشركة اسمنت اليمامة

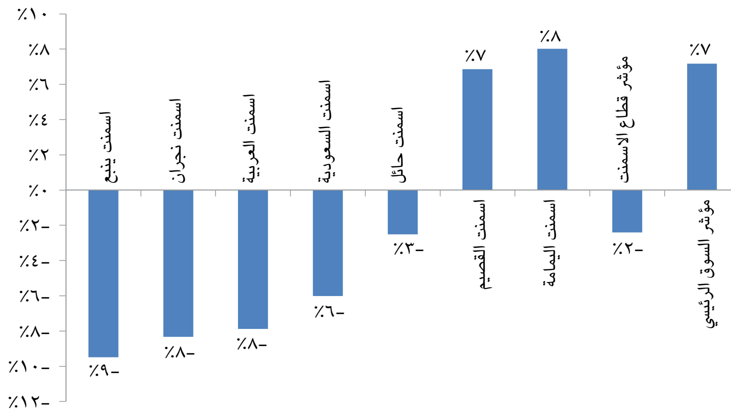
تطور ارساليات الإسمنت خلال أرباع العام ٢٠١٣، والتغير عن نفس الربع من العم السابق للربع الرابع ٢٠١٣



المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال وشركة اسمنت اليمامة، البيانات غير متاحة لاسمنت حائل

بالتالي كان أداء قطاع الإسمنت أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي بما يقارب ٩٪

الشكل ٣: أداء أسهم شركات الاسمنت بالمقارنة مع مؤشر السوق الرئيسي في الربع الرابع ٢٠١٣

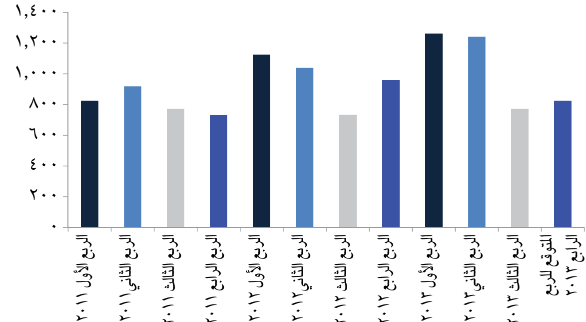


المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال وشركة اسمنت اليمامة

ربع سنة تراجع فيه صافي الربح بما يقارب ١٤٪ عن نفس الربع العام السابق، اسمنت العربية في المقدمة

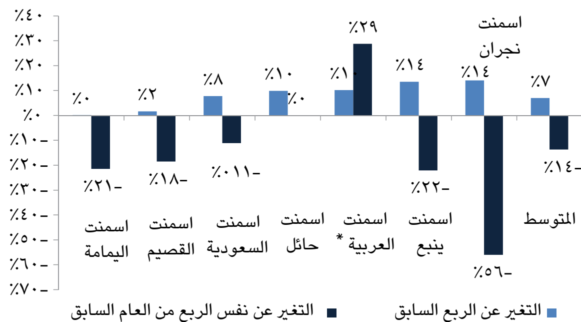
الشكل ٤: تطور أرباح شركات الاسمنت

تطور الأرباح الربع سنوية لشركات الإسمنت السبعة تحت تغطيتنا



المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال وشركة اسمنت اليمامة

تطور صافي الربح عن نفس الربع من العام السابق وعن الربع السابق لشركات الإسمنت السبعة تحت تغطيتنا



المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال وشركة اسمنت اليمامة، تم تعديل صافي ربح اسمنت العربية بعد الإطفاء والخسائر غير المتكررة

نظرة على أرباح قطاع الإسمنت السعودي للربع الرابع ٢٠١٣

شركة الإسمنت العربية	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٠٨٠	غير متاح	غير متاح	١,٠٤٨	٪٣	٩١٥	٪١٨
الإيرادات (مليون ر.س.)	٣١٧	٣٢٩	٪٤-	٢٥٧	٪٢٣	٣٠٨	٪٣
EBITDA (مليون ر.س.)	١٥٥	١٣٦	٪١٤	١٢٦	٪٢٣	١٥٥	٪٠
هامش EBITDA (٪)	٪٤٩	٪٤١		٪٤٩		٪٥٠	
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٠٦	٩١	٪١٦	١٧	غير ذي أهمية	٨٢	٪٢٩
مكرر صافي الربح	١٠٦	٩١	٪١٦	٩٦	٪١٠	٨٢	٪٢٩

*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل و الزكاة و الاستهلاك و الإطفاء، غ ذ: غير ذي أهمية

شركة إسمنت حائل	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	٢٢٤,٠٠٠	غير متاح	غير متاح	١٩٤,٠٠٠	٪١٥	غير متاح	غير متاح
الإيرادات (مليون ر.س.)	٥٥	غير متاح	غير متاح	٤٦	٪٢٠	غير متاح	غير متاح
EBITDA (مليون ر.س.)	٣٤	غير متاح	غير متاح	٣٠	٪١٤	غير متاح	غير متاح
هامش EBITDA (٪)	٪٦٣	غير متاح	غير متاح	٪٦٦		غير متاح	غير متاح
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٩	غير متاح	غير متاح	١٧	٪١٠	٨-	غير ذي أهمية

شركة إسمنت القصيم	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	٩٠٠,٠٠٠	غير متاح	غير متاح	٨٨٤,٠٠٠	٪٢	١,٠٣٦,٠٠٠	٪١٣-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٢٢١	٢٤٩	٪١١-	٢١٨	٪٢	٢٦١	٪١٥-
EBITDA (مليون ر.س.)	١٤٤	١٤٩	٪٣-	١٤٢	٪١	١٧٤	٪١٧-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٥	٪٦٠		٪٦٥		٪٦٧	
صافي الربح (مليون ر.س.)	١١٧	١٢١	٪٤-	١١٥	٪٢	١٤٣	٪١٨-

شركة إسمنت اليمامة السعودية	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,١٩٦	غير متاح	غير متاح	١,٢٠١	٪٠	١,٤٩١	٪٢٠-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٢٩٣	٣٦٠	٪١٩-	٢٩٤	٪٠	٣٦٥	٪٢٠-
EBITDA (مليون ر.س.)	١٩١	٢٢٩	٪١٦-	١٨٩	٪٢	٢٤٨	٪٢٣-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٥	٪٦٤		٪٦٤		٪٦٨	
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٤٨	١٥٨	٪٦-	١٤٨	٪٠	١٧٤	٪١٥-

شركة إسمنت ينبع	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٣٦٩	غير متاح	غير متاح	١,٣٠٣	٪٥	١,٦٦٦	٪١٨-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٣٤٠	٤٣١	٪٢١-	٣٢٥	٪٤	٤١٦	٪١٨-
EBITDA (مليون ر.س.)	٢٢٢	٢٣٢	٪٤-	٢٠١	٪١٠	٢٦٦	٪١٧-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٥	٪٥٤		٪٦٢		٪٦٤	
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٥٩	١٦٨	٪٦-	١٤٠	٪١٤	٢٠٣	٪٢٢-

شركة إسمنت نجران	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	٤٩٩,٠٠٠	غير متاح	غير متاح	٤٦٠,٠٠٠	٪٨	٦٦٠,٠٠٠	٪٢٤-
الإيرادات (مليون ر.س.)	١٢١	غير متاح	غير متاح	١١٢	٪٨	١٥٩	٪٢٤-
EBITDA (مليون ر.س.)	٦٠	غير متاح	غير متاح	٤٩	٪٢٣	٨٢	٪٢٦-
هامش EBITDA (٪)	٪٥٠	غير متاح	غير متاح	٪٤٤		٪٥٢	
صافي الربح (مليون ر.س.)	٣٠	غير متاح	غير متاح	٢٧	٪١٤	٦٩	٪٥٦-

شركة الإسمنت السعودية	تقديرات الربع الرابع ٢٠١٣	التوقعات*	٪ التغير	الربع الثالث ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	٪ عن نفس الربع من العام السابق
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٩٨٢	غير متاح	غير متاح	١,٧٩٥	٪١٠	٢,٢٠١	٪١٠-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٤٩٣	٥٠٣	٪٢-	٤٥٥	٪٨	٥٤٠	٪٩-
EBITDA (مليون ر.س.)	٣٠٩	٣٠٦	٪١	٢٨٧	٪٧	٣٥١	٪١٢-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٣	٪٦١		٪٦٣		٪٦٥	
صافي الربح (مليون ر.س.)	٢٤٧	٢٣٥	٪٥	٢٢٩	٪٨	٢٧٨	٪١١-

المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * متوسط توقعات بلومبرغ

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).